

솔리드 (050890)

이젠 2분기 아니라 3분기를 보셔야죠

매수/목표가 8,000원 유지, 지금이 절호의 매수 기회 판단

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 만 족스러운 수준은 아니겠지만 2분기에는 다소 개선된 실적 달 성이 예상되며, 2) 7월부터 국내 통신 3사 인빌딩 중계기 투자 가 집중되고 있음을 감안 시 3분기 어닝서프라이즈 가능성이 높고, 3) 국내 중계기 업체 중 유일하게 통신 3사를 모두 매출처로 확 보함에 따라 5G 집중 수혜가 기대되며, 4) 중계기 영업 관행상 현재 1등 업체로서의 지위가 향후 3년간 흔들릴 가능성이 희박 하고, 5) 영국 정부의 화웨이 입찰 배제 가능성이 높음을 감안 시 올해 12월 영국 지하철 중계기 공사 수주가 유력하기 때문이 다. 향후 실적 전망치 유지로 12개월 목표주가는 8,000원을 유 지한다.

인빌딩 투자 본격화, 3Q부터 놀라운 실적 호전세 나타낼 듯

7월부터 5G 인빌딩 투자가 본격화되고 있다. 통신 3사 발주 공 시를 통해서도 알 수 있지만 최근 과기부의 통신 3사 인빌딩 커 버리지 강화 독려 언급을 통해서도 눈치챌 수 있다. 실제로 국내 통신 3사 5G 인빌딩 투자는 7월부터 급증하는 양상인데 정부 규제 영향도 크지만 사업자간 가입자 유치 경쟁에서 네트워크 품질 이슈가 부각되는 상황이기 때문이다. 결국 통신 3사에 모 두 중계기를 공급하는 1등 업체인 솔리드의 수혜가 예상되는데 현재 통신사 CAPEX 동향을 감안하면 3분기 솔리드 매출액은 795억원, 영업이익은 90억원에 달할 전망이다. 2분기는 중계기 매출 미반영으로 어닝서프라이즈를 나타내긴 어렵겠지만 3분기 엔 시장 기대치를 크게 상회하는 실적 달성이 예상된다.

수주 집중되는 대표 1등 주식, 적극 매수에 나설 시점

솔리드의 강점은 무엇보다 국내 통신 3사와 모두 거래하는 1등 업체이며 이러한 상황이 당분간 바뀌기 어렵다는 것이다. 중계 기 업종의 경우엔 통신사와의 협업 관계가 중요한 관계로 오랜 거래 관계를 맺으며 신규 진입이 쉽지 않은 특성을 갖기 때문이 다. 국내 중계기 업종의 경우 최근 15년간 심각한 구조조정을 겪었고 살아남은 업체가 불과 3~4개에 불과한 상황이다. 1등 중계기 업체인 솔리드의 5G 수혜가 집중될 것이라는 판단이며 하반기 이익 모멘텀 출현을 감안하면 아직도 현저한 저평가 국 면으로 보인다. 신규 진입 장벽이 높고 매출 증가에 따른 이익 증가 폭이 가파른 섹터 특성상 PER이 높게 형성되는 특징을 보 이기 때문이다. 2분기 실적 기대감 저하로 주가가 하락한 현 시 점이 매수 적기라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(7월 26일): 5,290원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	644.59
52주 최고/최저(원)	6,720/2,565
시가총액(십억원)	276.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	49,886.3
60일 평균 거래량(천주)	3,486.9
60일 평균 거래대금(십억원)	20.0
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.19
주요주주 지분율(%)	
정준 외 9 인	12.60
미래에셋자산운용 외 5 인	8.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.3) 64.8 20.1
상대	5.3 81.9 42.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	254.9	308.7
영업이익(십억원)	11.7	26.9
순이익(십억원)	9.0	24.5
EPS(원)	156	396
BPS(원)	2,310	2,764

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	253.7	222.6	252.6	289.8	302.8
영업이익	십억원	20.9	1.1	11.2	22.1	25.2
세전이익	십억원	17.1	9.8	8.6	17.6	20.9
순이익	십억원	(22.0)	9.1	8.7	17.5	20.8
EPS	원	(669)	187	169	335	399
증감률	%	적지	흑전	(9.6)	98.2	19.1
PER	배	N/A	17.41	31.37	15.77	13.27
PBR	배	2.34	1.46	2.31	2.02	1.75
EV/EBITDA	배	5.49	26.72	17.13	10.05	8.41
ROE	%	(27.56)	9.48	7.67	13.93	14.37
BPS	원	1,887	2,226	2,288	2,623	3,022
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

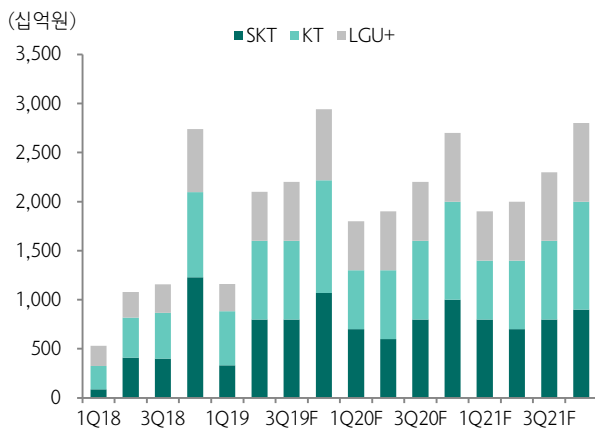
(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	41.8	61.0	64.6	55.2	29.5	55.8	79.5	87.8
영업이익	(1.4)	0.7	4.6	(2.8)	(7.8)	0.7	9.0	9.3
(영업이익률)	(3.3)	1.1	7.1	(5.1)	(26.4)	1.3	11.3	10.6
세전이익	(1.6)	2.0	3.8	5.6	(7.3)	0.0	7.8	8.1
순이익	(1.2)	(1.1)	6.2	5.2	(7.1)	0.0	7.8	8.0
(순이익률)	(2.9)	(1.8)	9.6	9.4	(24.3)	0.0	9.8	9.1

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

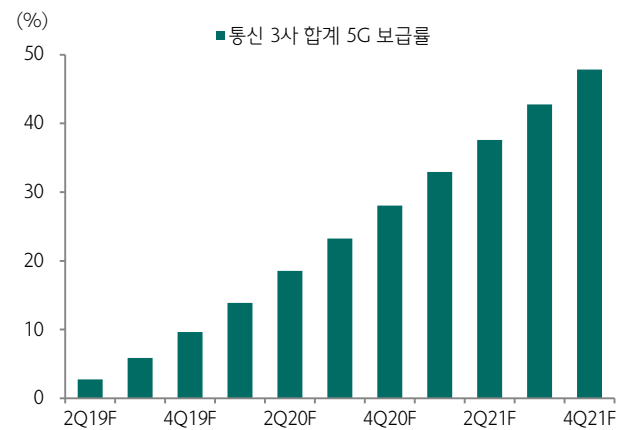
자료: 솔리드, 하나금융투자

그림 1. 국내 통신 3사 분기별 CAPEX 합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 국내 통신 3사 합계 기준 분기별 5G 보급률 전망



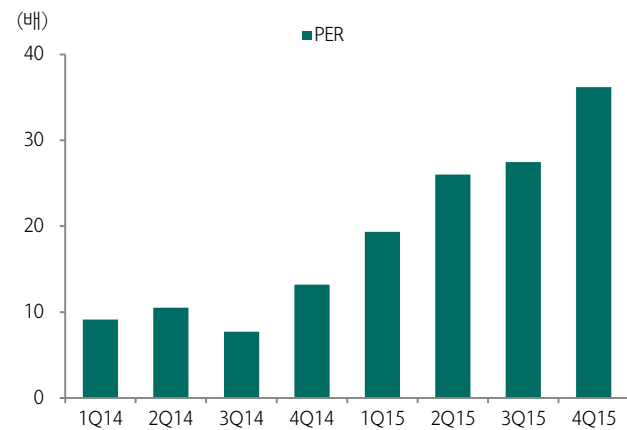
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 국내 통신 3사 5G 중계기 벤더 선정 현황



자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. 솔리드 흑자기간 분기별 PER 추이



자료: Wisedfn, 하나금융투자

주정 재무제표

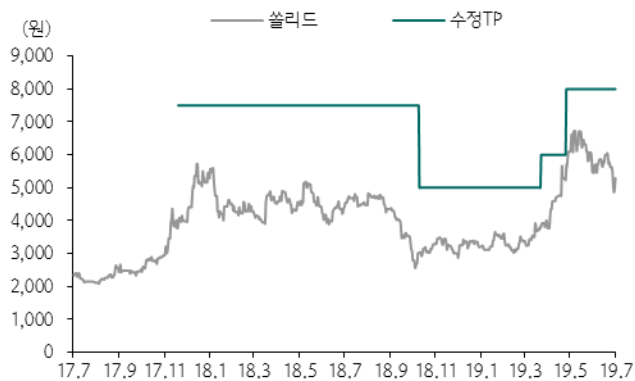
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	253.7	222.6	252.6	289.8	302.8
매출원가	163.1	154.1	180.7	207.4	216.7
매출총이익	90.6	68.5	71.9	82.4	86.1
판매비	69.7	67.4	60.6	60.3	60.9
영업이익	20.9	1.1	11.2	22.1	25.2
금융손익	(7.3)	3.7	(2.5)	(4.1)	(3.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.4)
기타영업외손익	3.5	5.0	(0.2)	(0.4)	0.0
세전이익	17.1	9.8	8.6	17.6	20.9
법인세	4.2	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0
계속사업이익	12.9	10.5	8.6	17.6	20.9
중단사업이익	(38.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.9)	11.2	8.6	17.6	20.9
비배주주지분 손이익	(3.8)	2.1	(0.0)	0.1	0.1
지배주주순이익	(22.0)	9.1	8.7	17.5	20.8
지배주주지분포괄이익	(21.9)	12.2	8.6	17.2	20.5
NOPAT	15.8	1.1	11.2	22.1	25.2
EBITDA	32.6	6.2	17.2	27.1	29.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.8	(12.3)	13.5	14.7	4.5
NOPAT증가율	59.6	(93.0)	918.2	97.3	14.0
EBITDA증가율	(10.4)	(81.0)	177.4	57.6	8.1
영업이익증가율	88.3	(94.7)	918.2	97.3	14.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(4.4)	101.1	18.9
EPS증가율	적지	흑전	(9.6)	98.2	19.1
수익성(%)					
매출총이익률	35.7	30.8	28.5	28.4	28.4
EBITDA이익률	12.8	2.8	6.8	9.4	9.7
영업이익률	8.2	0.5	4.4	7.6	8.3
계속사업이익률	5.1	4.7	3.4	6.1	6.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(669)	187	169	335	399
BPS	1,887	2,226	2,288	2,623	3,022
CFPS	(49)	225	316	471	512
EBITDAPS	991	127	335	519	562
SPS	7,705	4,582	4,924	5,553	5,802
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	17.4	31.4	15.8	13.3
PBR	2.3	1.5	2.3	2.0	1.8
PCR	N/A	14.5	16.7	11.2	10.3
EV/EBITDA	5.5	26.7	17.1	10.1	8.4
PSR	0.6	0.7	1.1	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	(27.6)	9.5	7.7	13.9	14.4
ROA	(7.1)	3.3	2.8	5.1	5.7
ROIC	18.3	1.8	16.7	35.3	43.4
부채비율	252.9	144.2	185.8	158.1	140.0
순부채비율	42.1	34.3	13.9	(4.2)	(19.8)
이자보상배율(배)	2.2	0.2	3.8	7.3	8.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	139.2	114.6	193.3	211.0	240.5
금융자산	53.6	32.0	62.2	84.4	109.7
현금성자산	44.7	30.7	60.2	82.5	107.8
매출채권 등	43.4	34.7	55.2	53.2	55.0
재고자산	38.9	44.2	70.3	67.8	70.0
기타유동자산	3.3	3.7	5.6	5.6	5.8
비유동자산	141.7	154.8	145.6	140.5	136.5
투자자산	3.0	9.8	1.9	1.8	1.9
금융자산	3.0	1.2	1.9	1.8	1.9
유형자산	32.2	36.5	36.1	32.7	29.9
무형자산	34.4	34.6	33.5	32.0	30.7
기타비유동자산	72.1	73.9	74.1	74.0	74.0
자산총계	280.9	269.4	338.9	351.5	376.9
유동부채	193.0	148.6	202.8	198.0	202.3
금융부채	86.9	62.5	66.1	66.1	66.1
매입채무 등	98.3	84.1	133.8	129.0	133.3
기타유동부채	7.8	2.0	2.9	2.9	2.9
비유동부채	8.3	10.4	17.6	17.4	17.5
금융부채	0.2	7.3	12.6	12.6	12.6
기타비유동부채	8.1	3.1	5.0	4.8	4.9
부채총계	201.3	159.1	220.3	215.3	219.8
지배주주지분	83.0	108.6	116.9	134.4	155.2
자본금	22.6	24.9	24.9	24.9	24.9
자본잉여금	78.7	62.1	62.1	62.1	62.1
자본조정	(9.9)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	8.1	11.2	11.4	11.4	11.4
이익잉여금	(16.6)	20.5	28.7	46.2	67.0
비배주주지분	(3.4)	1.7	1.7	1.8	1.9
자본총계	79.6	110.3	118.6	136.2	157.1
순금융부채	33.5	37.9	16.5	(5.8)	(31.1)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19.4	(10.8)	13.7	22.2	25.4
당기순이익	(25.9)	11.2	8.6	17.6	20.9
조정	16.1	(9.3)	5.2	5.0	4.2
감가상각비	11.7	5.1	6.0	5.0	4.1
외환거래손익	1.1	(1.9)	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	(12.5)	(0.5)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	29.2	(12.7)	(0.1)	(0.4)	0.3
투자활동 현금흐름	6.7	2.1	9.8	0.1	(0.1)
투자자산감소(증가)	6.9	(1.5)	7.9	0.1	(0.1)
유형자산감소(증가)	1.2	(2.0)	(1.0)	0.0	0.0
기타	(1.4)	5.6	2.9	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(8.7)	(5.8)	5.7	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(37.7)	(17.3)	8.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	28.2	(14.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	26.2	(2.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
현금의 증감	16.2	(14.0)	29.5	22.3	25.3
Unlevered CFO	(1.6)	10.9	16.2	24.6	26.7
Free Cash Flow	15.8	(12.8)	12.7	22.2	25.4

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.22	BUY	8,000		
19.4.18	BUY	6,000	-24.79%	-5.83%
18.11.5	BUY	5,000	-33.95%	-21.70%
17.12.15	BUY	7,500	-40.92%	-23.60%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 07월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.